

【明治大学国際総合研究所「第25回EU研究会」議事録】

- 開催日：2016年11月
- 会場：明治大学駿河台校舎
- 基調報告：田中理先生（第一生命経済研究所経済調査部主任研究員）
- テーマ：「イタリアの国民投票と銀行問題 ～ポピュリズムの波が押し寄せる～」

基調報告：「イタリアの国民投票と銀行問題 ～ポピュリズムの波が押し寄せる～」

➤ 起こらないはずのことが起こった 2016年

2016年はBrexitにトランプの大統領選勝利と、起こるはずがないと言われたことが次々に起こる年だった。これだけ世論調査があてにならないとなると、今後ヨーロッパで控えている政治イベントに対して、少し身構えざるを得ない。

イタリアの国民投票は、その試金石とも言える。

➤ 国民投票実施の背景

イタリアはかつてのファシズム支配の反省から、権力の集中を防ぐべく上院・下院の立法権限が完全に対等な二院制である。あらゆる法律が両院で全く同じ文言の法案を通さなければ成立せず、審議の過程で一方の議会で法案が修正されれば、もう一方の議会に戻され、審議と採決が延々と繰り返される。故に議会審議の行き詰まりで短命政権となることが多く、このことが同国で必要な改革が進まない一因と目されてきた。

そのため、政権安定と構造改革を目指し、レンツィ首相は議会制度と選挙制度、両方の改革に着手した。

〈議会制度改革〉

上院の立法権限を制限し、また内閣の信任投票や不信任動議提出ができるのは下院のみとする。

〈選挙制度改革〉

得票率40%超の党にボーナス議席（上乗せ議席）を与え、単独過半数の議席を確保させる仕組み。条件を満たす党がなければ、上位2党の決選投票で勝敗を決し、勝った党にボーナス議席を与える。¹

¹違憲立法審査が提起され、2017年1月、ボーナス議席を与え過半数の議席を確保させる制度自体は合憲だが、上位2党の決選投票によるボーナス議席付与は違憲との判決が下った。

双方ともに上下両院で可決されたが、憲法改正を伴う法律案の成立は、上下両院で 2/3 以上の賛成が得られなければ国民投票が必要になる。上院の立法権限を制限する憲法改正案はこれに満たなかったため、国民投票が実施されることになった。²

➤ 信任投票としての国民投票

国民投票の投票用紙の文言は下記のようなものである。5つの質問それぞれに答えるのではなく、一括して「はい」、「いいえ」の二択で答える。

あなたは、2016年4月15日に議会在承認し、官報第88号に公布された、

- 1) 完全に同等な二院制を修正し、
 - 2) 議員定数を削減し、
 - 3) 議会運営の経費を抑制し、
 - 4) 経済労働国民評議会（CNEL：憲法によって定められた経営者、労働組合、有識者による政府の諮問機関）を廃止し、
 - 5) 憲法第2部第5章（地方行政について定めた章）を変更する
- 一憲法改正案を承認しますか？

1)～3)はわかりやすいが、4)と5)についてはわかりづらい。そもそも5)は、地方に権限が移譲したことにより歳出拡大になっているのを修正したいというもので、1)～3)とは異質なもので含めている。

この文言だけ見て内容を理解できる国民はそう多くないであろうことは想像に難くない。

この難解さに加え、国民投票で否決された場合には辞任する意向をレンツィ首相が示唆していることから、この国民投票は現政権の信任投票のような意味合いを帯びている。

➤ 国民投票後のシナリオ

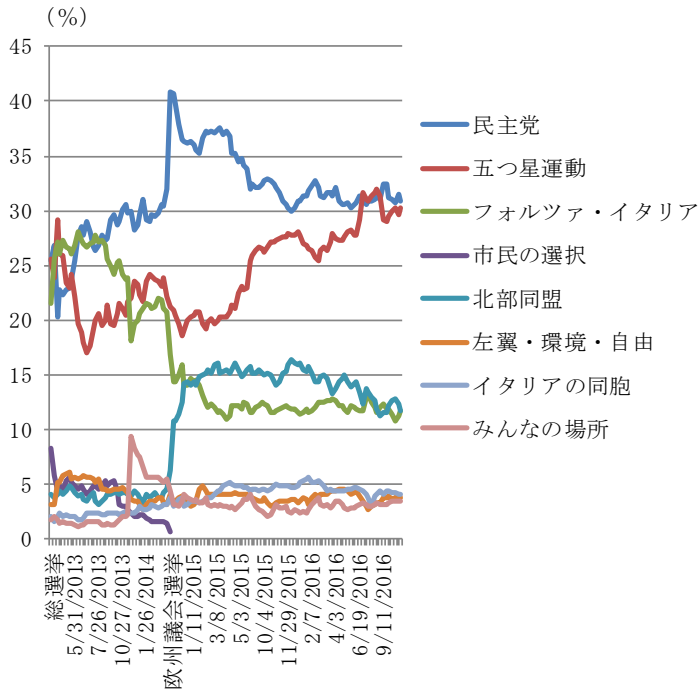
国民投票の可決時・否決時のシナリオには、選挙制度が大きく関わってくる。

レンツィ首相のもとで改正された現行の選挙制度では、上院は純粋な比例代表制、下院は上乗せ議席付きの比例代表制である。

二回投票制を廃止したうえで現行の選挙制度を維持するか、違憲審査の結果を踏まえた新たな選挙制度を導入するかは、現在議会で検討が進められている。

²下院の選挙制度改正は憲法改正を伴わないので、国民投票の対象にはならない。

イタリアの政党別支持率の推移



出所：EMG資料より第一生命経済研究所が作成

反体制派であるポピュリズム政党「五つ星運動」は、現在全国でおおよそ30%の支持を得ている。上院は純粋な比例代表制なので30%程度の議席しか取れない。

しかし下院については、上位2党（民主党と五つ星運動）で決選投票を行うと、五つ星運動が民主党に勝つことが世論調査から予見される。

五つ星運動は右派も左派もないポピュリストなので、右派と左派のどちらの票も取り込め、決選投票で勝ちやすい。

1) 可決された場合

短期的には、政治リスクが後退したとの受け止めから、金融市場に安心感が広がる。

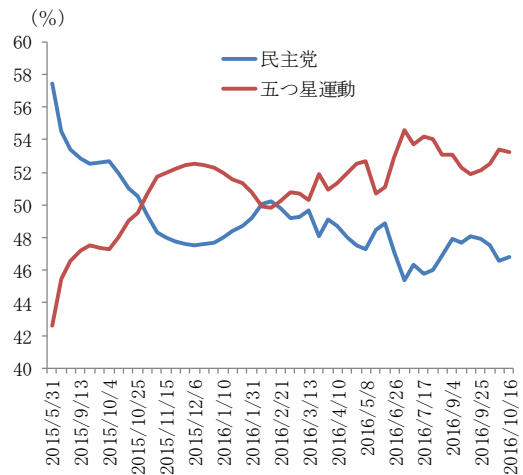
しかし問題は、議会任期満了の2018年春までに行われる次の議会選挙である。

先述の通り、現行の選挙制度では、五つ星運動が下院で単独過半数を獲得することがほぼ確実である。国民投票が可決されると下院だけの内閣信任投票で政権発足となるため、五つ星運動が政権を取ることになる。

2) 否決された場合

レンツィ首相は辞任し、政治的な不透明感の高まりと改革停滞に嫌気され、金融市場に動揺が広がる。投票直後に予定されるイタリア大手行の経営再建計画にも悪影響を及ぼすと予想される。

イタリア議会選挙（決選投票）の世論調査



注：態度保留者を調整後の割合
出所：EMG資料より第一生命経済研究所が作成

しかし国民投票が否決されると、内閣発足には従来通り上院下院それぞれの信任が必要になる。純粋な比例代表制を採る上院では、五つ星運動は30%程度の議席しか取れないため、上院で五つ星運動が他の政党と連携しない限り、政権を取る可能性は低くなる。

報告後、国民投票は否決され、レンツィ首相が辞任に追い込まれた。だが、議会の解散権を持つマッタレラ大統領は、上下両院の選挙制度が大きく食い違う下で総選挙を行えば、安定政権の樹立は困難とし、早期の解散・総選挙を否定。五つ星運動に不利な選挙制度の下で次の総選挙が行なわれるとの観測から、金融市場の動揺は限定的なものにとどまった。

2017年中にも早期解散・総選挙が行なわれるとの観測も浮上していたが、首相辞任後も与党・民主党の党首にとどまっていたレンツィ前首相は2月、党首辞任と4月末に党首選を実施することを表明。政治日程を考えれば、総選挙は議会任期が満了する2018年春にずれ込む可能性が高まっている。

➤ 五つ星運動の政権誕生を阻むには？

1) 五つ星運動が大きく支持を失う

2016年6月に五つ星運動のローマ市長が誕生したが、彼女のもとでローマ市政がかなり混乱したということで、五つ星運動の支持率が全国的に少し落ちた。しかしそれほど大きくは落ちていない。

プロの政治家に政治を任せていたら汚職だらけだということのアンチテーゼとして生まれたのが五つ星運動なので、政治の素人であることはむしろ彼らの強みとなっている。五つ星運動の支持者にとっては、素人なのだから多少混乱するのも当然だと受け入れられる。

報告後、ローマ市制の混乱が続き、与党・民主党と五つ星運動の支持率が逆転している。ただ、ここにきてレンツィ前首相の改革路線に反対する民主党内の一部議員が離党し、新たな左派政党を立ち上げる動きが出ている。民主党の分裂により、五つ星運動が再逆転する可能性が高まっている。

2) 民主党が大幅に支持を回復をする

改革を進めていかなければならない中、若年失業も多く、景気も少し上向いてきたとはいえ大きく回復するには至っていないので、難しいだろう。

3) 右派の復権

ベルルスコーニ元首相が最近また表に出てくるようになったが、全国レベルで支持を増やしていくまでには至っていない。ベルルスコーニに代わって右派の票

を取り込んでいた北部同盟も地域政党なので、右派を結集するだけの全国区の政党に脱皮するのは難しい。

4) 選挙制度の再改正

上記4つが現実的でないため、五つ星運動の政権誕生を阻止するには、選挙制度をもう一度改正するしかない。

- ・ 上乗せ議席の配分方法を、政党別→連立を組む統一会派に変更
- ・ 決選投票を上位2党→上位3党に変更

などが現在検討されている。

▶ 五つ星運動とは？

コメディアンで人気ブロガーのグリッロと、ウェブ戦略家でメディア企業経営者のカサレツジオが2009年に設立。旧来の政党政治が汚職や腐敗の温床となっていると批判し、インターネットによる市民参加型の直接民主制の導入を主張している。

若者のテレビ等既存のメディア離れと呼応して人気を博し、今では若者だけでなく全国的に支持を集めている。

ポピュリストなので、政策に一貫性がない。EU離脱・ユーロ離脱についてはマニフェストには掲げていないが、五つ星運動の主導者達は「ユーロ離脱の国民投票をするべきだ」と何度となく発言しているため、注意が必要である。

▶ イタリアのEU離脱・ユーロ離脱の可能性

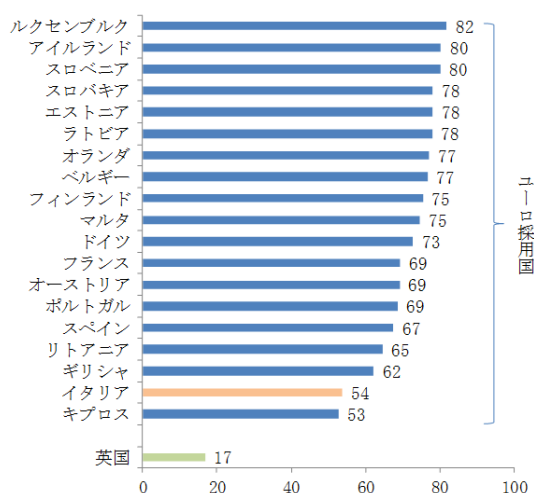
欧州統合についてどのように考えているか

	EUに好意的 (%)	統合によって経済が強くなった (%)
ポーランド	72	53
イタリア	64	11
スペイン	63	43
ドイツ	58	59
フランス	55	31
英国	51	49

出所：Pew Research Center資料より第一生命経済研究所が作成

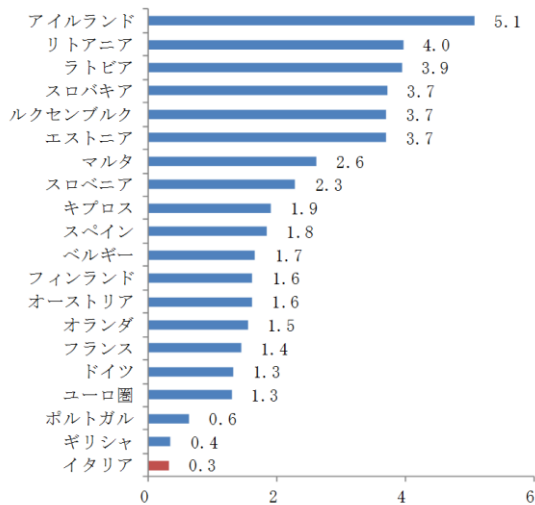
イタリア国民はEUに対しては好意的だが、ユーロに対しては懐疑的である。ユーロ加盟にあたり、本来の実力以上の通貨価値で固定されてしまったために現在も続く長期の経済低迷に陥っているという思いが強い。

単一通貨ユーロを利用する欧州経済通貨統合に賛成する割合 (%)



注：2016年5月のユーロバロメーター調査
出所：欧州委員会資料より第一生命経済研究所が作成

ユーロ圏の実質GDP成長率の平均値（1999-2015年、%）



出所：欧州統計局資料より第一生命経済研究所が作成

左図はユーロ導入後のユーロ圏全ての国の平均成長率を示したものだが、イタリアはギリシャをも上回る低成長である。

そのためイタリアの競争力を削いでいる単一通貨圏からは離脱したいが、EUには留まっていたいと考えている国民は少ない。

EUの規定上、ユーロ離脱にはEU離脱が必要となっているが、例外的に一時的なユーロ離脱の道を探ることもギリシャ危機時に話題となった。

➤ 国民投票及び政治不安が、銀行問題にどう結びつくか？

世界最古の歴史を持ち、イタリア第3位の大手銀行であるモンテパスキ銀行が、現在最も深刻な経営難を抱えている。

モンテパスキ銀行は2016年内の増資や不良債権の切り離しを計画しているが、国民投票否決で政治不安が広がり市場環境が悪化すると、市場の中で増資しようという彼らの再建計画が頓挫することが不安視される。

➤ イタリアの不良債権問題

イタリアはスペインやアイルランドのように不動産バブルが弾けたわけではないが、債務危機のときに景気が冷え込み、イタリアは中小企業が多いので、それらの倒産が相次いだことで、不良債権が膨れ上がった。

銀行部門全体の不良債権は3600億ユーロ程度、GDPの20%強に相当し、不良債権比率は18%台に上る。

➤ イタリアで不良債権処理が進まない理由

1) 問題行から不良債権を切り離す買い取り機関が存在しない

イタリア政府は当初、財政資金を用いて問題行から不良債権を買い取るバッドバンクの創設を目指したが、国家による銀行救済を禁じたEUの国家救済規則に違反するとしてEUが反対して断念。

2) 煩雑な司法手続きにより、債権回収に要する時間が他の欧州諸国と比べて極めて長い

欧州主要国のフォークロージャリーに要する平均的な時間（ヶ月）

国	(ヶ月)
オランダ	2～3
ドイツ	12～18
英国	12
オーストリア	13
フランス	10～12
スペイン	36
イタリア	36～60

出所：Gianluca Esposito, Sergi Lanau, and Sebastiaan Pompe(2014),
"Judicial System Reform in Italy - A Key to Growth", IMF Working Paper 14/32より転載

➤ EUの新たな銀行再生破綻処理ルールの難しさ

世界的な金融危機や欧州債務危機で巨額の銀行救済費用が政府の財政悪化に繋がったとの反省や、税金を用いた銀行救済への世論の反発を受け、2016年にEUの新たな銀行再生破綻処理ルール（BRRD）が始まった。公的資金を注入する前に、銀行の利害関係者（株主、劣後債保有者、預金保険対象外の預金者等）に一定の損失負担を求めるベイルインが必要となった。

しかしイタリアでのベイルイン導入は非常に困難である。というのも、イタリアの銀行劣後債保有者のほぼ半数が個人投資家である。BRRD導入前の2015年末に地方銀行が銀行救済を必要としたとき、先駆けとしてベイルインを導入し、劣後債保有者等に損失負担を求めたところ、問題行の劣後債を保有していた年金生活者が自殺をする事件が発生し、社会問題化した。これ以来ベイルインは政治的に困難だとの見方が広がっている。

加盟国の深刻な経済困難等によるベイルインの例外規定も設けられているため、イタリア政府はモンテパスキ銀行の救済が必要になった当初、EUに対し例外措置を求めたが、許可が得られなかった。

そのため残された道としては、モンテパスキ銀行が市場の中で増資をするしかなくなった。

➤ イタリアの銀行救済スキーム

1) 民間出資の銀行救済基金（アトランテ）

民間の金融機関等が出資する銀行救済基金で、銀行への資本注入と不良債権の買い取りを行う。しかしイタリアの民間金融機関自体の経営体力が低下しているので、出資規模は限定的であり、基金の火力不足が不安視される。

2) 政府保証制度 (GACS)

銀行が不良債権を特別目的会社 (SPV) に移管し、SPV がそれを証券化する。このうち劣後部分の半分以上を投資家が購入した場合、投資適格級の格付けを有するシニア部分については、政府が保証を提供する。市場価格に基づく保証料率を要求することから、政府による銀行救済措置には相当しない。

政府による銀行救済を禁じられる中でベイルインを回避するためには、この2つのセットで対応していくしかないが、モンテパスキ 1 行で四苦八苦している状態であり、他の銀行の不良債権処理まで行うとなるとこのスキームでは火力不足であり、解決までの道程は遠いと見込まれる。

報告後、モンテパスキ銀行は自力での増資計画を断念し、政府に公的資金注入と流動性供給の支援要請をした。同行は EU の銀行再生破綻処理指令の例外適用に基づく「予防的な資本注入」の活用を模索している。例外適用が認められれば、ベイルインの対象は株主と劣後債保有者に限定される。現在、欧州委員会の関連部局や大手行の監督を担う ECB の単一監督委員会が、新たな再建計画の実行可能性やベイルインの例外適用の妥当性を検証している。

質疑応答およびディスカッション

■ 国民投票が可決されても否決されても、五つ星運動の勢いは増す

本当のところは、可決されたほうが五つ星運動が政権を取る可能性は高くなる。しかしこの国民投票が内閣の信任投票という位置づけになっているので、五つ星運動も含めた野党勢は、まずは内閣を倒すということを出して反対している。

■ 可決と否決、どちらがイタリア政局の安定のために良いのかわからない中での、国民投票の結果に対する市場の反応

市場関係者の間では、可決／否決以上の関心はないように思われる。そのため否決された場合は短期的にはリスクオフになるが、その後解散総選挙は行われぬ等の政治安定がある程度見えてきた段階で、比較的早期に沈静化するのではないかと予想している。

■ 今後のヨーロッパの銀行問題処理についての初動態勢の遅れ

政治的なコンセンサスをとらなければバイルインはできないだろう。しかし政治的なコンセンサスを構築するには、危機が目前に迫るまでは動けない。危機時の例外のはずだが、危機対応が遅れることになってしまう。